

# 経済情報ピックアップ

## 5月

### ◆日銀「経済・物価情勢の展望」(2015年4月)

- 日銀が5月1日に公表した「経済・物価情勢の展望」の内容をみますと、2015～16年度は潜在成長率を上回る成長を続け、17年度は消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響により成長率は大きく鈍化するものの、プラス成長は維持すると予想しています。
- 9人の日銀政策委員の実質GDP成長率の大勢見通し(中央値)は、2015年度は、2.0%(1月時点見通し比▲0.1%ポイント)、16年度は1.5%(同▲0.1%)、17年度0.2%(初公表)となっています。なお、17年4月の消費税率引上げが各年度の成長率に及ぼす影響は、16年度+0.3%、17年度▲0.8%ポイント程度と見ています。
- なお、日本経済の潜在成長率について、日銀では、足もと「0%台前半ないし半ば程度」とこれまでの推計結果を維持しています。日本経済の回復、需要の増加に伴い、日本経済の供給制約が持続的成長の大きな制約となることが想定されます。
- 以上の経済シナリオの前提として日銀が強調しているのは、次の諸点です。第1に、2%の物価上昇率目標を安定的に実現する時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続することにより、金融環境の緩和状態が続き、景気に対し刺激的に作用していくことです。実質金利の低下により、銀行貸出も増加することが見込まれます。
- 第2に、海外経済については、米国を中心に先進国が堅調な景気回復を続け、その好影響が新興国にも徐々に波及する中で、緩やかに成長率を高めていく姿を見込んでいます。また、為替円安の継続も下支えとなり、わが国の輸出は緩やかに増加すると見ています。
- 第3に、公共投資は、現在の高めの水準から緩やかな減少傾向を辿り、日本経済の下支え効果は次第に減衰するものと考えられます。
- 第4に、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進、女性や高齢者の労働参加の高まりや内外需要の掘り起こし等によりデフレ脱却が進み、企業や家計の中長期的な成長期待は緩やかに高ま

るとしています。日本経済の潜在成長率も緩やかに改善してくると見ています。

- 一方、消費者物価の前年比(消費税率引上げの直接的な影響を除くベース)は、当面ゼロ%程度で推移するものの、2016年度前半頃に2%程度に達し、その後2%程度で推移するとみています。
- 政策委員の消費者物価指数(除く生鮮)前年比の大勢見通し(中央値)は、2015年度0.8%(1月時点比▲0.2%ポイント)、16年度2.0%(同▲0.2%)、17年度3.2%(初公表、消費税率引上げの影響を除くベース1.9%)となっています。
- 日銀はこれまで、物価上昇率2%目標の達成時期について、「2015年度を中心とする時期」としていましたが、今回、これを「16年度前半頃」に半年程度先送りしたのが特徴的です。
- この背景として、原油価格が2014年秋以降、大幅に低下していることが挙げられます。日銀では、ドバイ原油価格が期中70ドル台前半に緩やかに上昇するとの前提で、エネルギー価格が消費者物価に与える影響を15年度で▲0.7～0.8%、16年度で+0.1～0.2%ポイント程度と試算しています。
- いずれにしても、今回の展望レポートをみる限り、2014年10月31日に決定した「量的・質的金融緩和」の拡大政策は、当分の間維持される蓋然性が高いと言えそうです。
- 以上の物価見通しの背景として、日銀では次の点を指摘しています。まず、労働や設備の稼働等のマクロ的な需給バランスは、2015年度前半に需要超過に転じ、16年度にかけプラス幅が拡大、17年度は横ばい圏内の動きになると見ています。
- 第2に、中長期的な予想物価上昇率は、先行き2%程度に次第に収斂していくとしています。
- 以上の「メインシナリオ」の上振れ・下振れ要因として、景気面では、①海外経済の不確実性、②2017年4月の消費税率引上げの影響、③企業や家計の中長期的な成長期待、④財政の中長期的な持続可能性を挙げています。一方、物価面では、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②マクロ的な需給バランス、とくに労働需給の動向、③物価上昇率の需給バランスに対する感応度、④輸入物価の動向を掲げています。

(筑波総研チーフエコノミスト 渋谷康一郎)